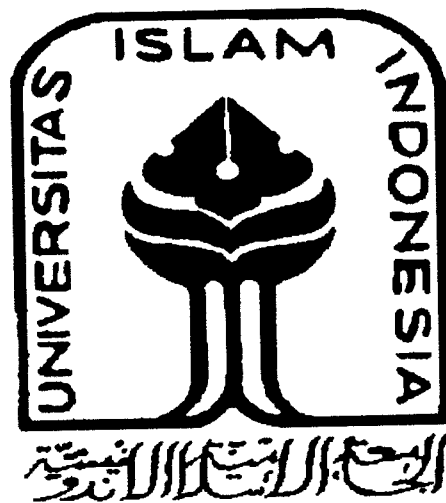


**PENGARUH PENGUMUMAN SAHAM BONUS  
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN  
SAHAM PADA BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

**Disusun oleh :**

**Nama : Abdullah Nafis Lam'anuddin**  
**No. Mhs : 98 312 327**  
**Jurusan : Akuntansi**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

**Pengaruh Pengumuman Saham Bonus  
Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan Saham Pada  
Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Abdullah Nafis

No. Mahasiswa : 98 312 327

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima sanksi/hukuman apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta..... 2006

Penyusun,

( Abdullah Nafis )

**Pengaruh Pengumuman Saham Bonus  
Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan Saham Pada  
Bursa Efek Jakarta**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh :

Nama : Abdullah Nafis  
No. Mahasiswa : 98 312 327  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui untuk diujikan oleh Dosen  
Pembimbing

Pada tanggal.....

Dosen Pembimbing



( Prapti Antarwiyati, Dra. M.Si. Ak )

## KATA PENGANTAR

Bismillahirroohmanirohim.....

Puji syukur kehadirat ALLAH SWT atas semua rahmat dan hidayah serta perlindungan yang diberikan-Mu selama ini dan selamanya. Salawat dan salam yang terus dipanjatkan kepada baginda Rosululloh Muhammad SAW, yang selalu memberikan syafa`atnya kepada seluruh umat Islam dan memberikan rasa untuk selalu memiliki rasa *Istiqomah*.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar Sarjana Strata I (S1) pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Penelitian dan penulisan skripsi ini tak lepas dari keringanan tangan, keikhlasan hati, kesabaran tanpa pamrih dan dukungan yang tulus dari banyak pihak, dengan itu perkenankanlah penulis menghaturkan terima kasih secara khusus kepada :

1. Bapak Dr Asma'i Ishak MBus Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak. Selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Marfuah, Ak. Selaku Dosen Pembimbing Akademik
4. Ibu Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi.  
*Jazakumulloh untuk kesediaan, kesabaran, bantuan dan kemudahan yang ibu berikan kepada saya.*
5. Segenap Dosen dan Pengajar di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Kru Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan tak lepas juga seluruh karyawan FE-UII yang tidak kecil jasanya.
6. Sembah Sujudku untuk Ummi tercinta yang tak henti berdo'a untukku dan Abbi Abdul Djamil tercinta yang selama ini dengan sabar dan penuh kasih sayang membimbing dalam setiap langkah hidupku, terima kasih untuk segala yang telah diberikan. Adekku Zakky dan Fina tersayang yang selalu menjadi motivasiku dan semangat dalam berkarya.

Dengan kerendahan hati, penulis menyadari segala kekurangan dan keterbatasan dalam penulisan ini, oleh karena itu segala saran dan kritik yang membangun akan penulis terima dengan senang hati. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat yang berarti bagi siapa saja yang berkepentingan.

Yogyakarta, 21 April 2006

( Abdullah Nafis )

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Dengan segala kerendahan hati, karya kecil ini penulis persembahkan untuk:*

1. Keluarga Bapak dan Ibu Abdul Djamil tercinta yang tak pernah berhenti memberi cinta, kasih sayang, dan bimbingan kepada penulis, dimana penulis belum dan tidak akan bisa sebanding dalam membalas segala kasihnya.
2. Keluarga besar yang ada di Jepara: Keluarga Budhe n Mbak Nana serta ponakan – ponakanku yang selalu rame. *Trims atas dukungannya selama ini, love all of u so...*
3. Keluarga Bapak/Ibu Tri Harjo di Jogja, Dek' Raras, Dek' Wening Puspitasari yang selama ini telah menemaniku dalam suka dan duka (*Phyta cute-cute... makasih ya untuk segalanya*).
4. Keluarga Besar Pondok Ki Ageng Giring:, Romo Kyai Zaini Adnan, Mas Arief n' keluarga (semoga Allah SWT selalu memberi kedamaian dan kebahagiaan) buat Cute Arin (jangan nakal ya...*hiks-hiks I miss u*), Ulin n Alfi (Tuk Ulin *selesaikan skripsi mu jangan malas dan kejar terus cinta sejati mu jangan cepat putus asa...Tuk Alfi you are very nice*), dan semua teman-teman yang telah memasuki kehidupanku yang tidak dapat disebutkan satu-persatu namun tetap memberikan kasih dan sayangnya yang tulus kepada penulis.... *Jazakumulloh Khoiron*

## HALAMAN MOTTO

**Barang siapa yang berusaha dengan sungguh-sungguh, maka  
sesungguhnya usaha itu adalah untuk dirinya sendiri.**

**(QS. Al-Ankabut 6)**

**Hanya penderitaan hidup yang mengajarkan manusia untuk  
menghargai kebahagiaan serta kebagusan hidup.**

**(Hadist)**

**Kehidupan pemuda haruslah mempunyai ilmu dan ketaqwaan  
kepada Allah SWT. Dan apabila yang kedua ini tidak ada pada  
dirinya maka tidak berartilah kehidupannya.**

**(Imam Syafi'i)**

**Tak ada hal didunia yang lebih kubanggakan daripada untuk  
merasa, untuk bertahan hidup dan untuk memegang teguh apa  
yang kucintai dan kuyakini.**



## Daftar Isi

	<b>Hal</b>
Halaman Sampul Depan.....	i
Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Berita Acara Ujian.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Halaman Persembahan.....	viii
Halaman Motto.....	ix
Daftar isi.....	x
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstraksi.....	xv
<b>Bab I : PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	4
1.4 Sistematika Pembahasan .....	5
<b>Bab II : LANDASAN TEORI</b> .....	<b>8</b>
2.1 Pasar Modal .....	8
2.1.1 Fungsi dan Manfaat Pasar Modal .....	8
2.1.2 Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal.....	10
2.1.3 Efisiensi Pasar Modal dan Informasi.....	11
2.2 Distribusi Saham .....	14
2.2.1 Pengertian Deviden Saham.....	15
2.2.2 Saham Bonus .....	16
2.2.3 Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Righ Issue).....	19
2.3 Agio Saham.....	21
2.4 Aktivitas Volume Perdagangan Sekuritas.....	21
2.5 Studi Peristiwa.....	22
2.6 Windows .....	24
2.7 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	24
2.8 Replikasi Penelitian Sebelumnya.....	27
2.9 Formulasi Hipotesis .....	28
<b>Bab III : METODE PENELITIAN</b> .....	<b>31</b>
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian .....	31
3.2 Data dan Sumber Data.....	33
3.3 Periode Pengamatan .....	35
3.4 Variabel dan Pengukuran Variabel .....	35
3.5 Alat Analisis Data .....	36

3.5.1 Analisis Deskriptif .....	37
3.5.2 Analisis Statistik.....	38
<b>Bab IV : ANALISA DATA</b> .....	40
4.1 Analisis Deskriptif .....	40
4.1.1 Perhitungan Rata-rata Harga Saham .....	40
4.1.2 Perhitungan Trading Volume Activity (TVA).....	43
4.2 Analisis Statistik .....	45
4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama.....	45
4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua.....	51
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian .....	55
<b>Bab V : KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	59
5.1 Kesimpulan .....	59
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	60
5.3 Saran.....	61
<b>Referensi</b> .....	63
<b>Lampiran</b> .....	65

## Daftar Tabel

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
3.1. Daftar Objek Penelitian.....	31
4.1. Rata-rata Harga Saham 37 Perusahaan Sampel.....	41
4.2. Hasil Uji t Perbandingan Rata-rata Harga Saham.....	46
4.3. Hasil Uji t Saham Per Hari.....	48
4.4. Hasil Uji Perbandingan TVA.....	52
4.5. Hasil Uji TVA perhari.....	54

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
2.1. Hubungan Pasar.....	8
2.2. Tingkatan Kumulatif dari Tiga Bentuk Pasar Efisien.....	13
2.3. Faktor Koreksi Saham Baru.....	17

## Daftar Lampiran

Lampiran	Hal
1. Daftar Harga saham 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Sesudah.....	65
2. Daftar Volume Perdagangan Saham 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Sesudah.....	67
3. Daftar Volume Perdagangan 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Sesudah.....	69
4. Daftar TVA 7 Hari Sebelum dan 7 Hari Sesudah.....	71
5. T-test Harga Saham Sebelum dan Harga saham sesudah.....	73
6. T-test Harga Saham Perhari.....	74
7. T-test TVA Saham Sebelum dan TVA Sesudah.....	79
8. T-test TVA Saham Perhari.....	80

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**


**SKRIPSI BERJUDUL**

**Pengaruh Pengumuman Saham Bonus Terhadap Harga Dan Volume  
Perdagangan Saham Pada Bursa Efek Jakarta**

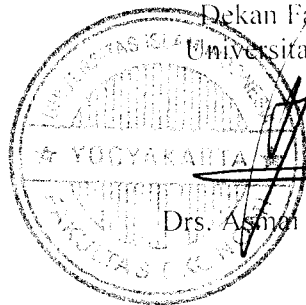
Disusun Oleh: ABDULLAH NAFIS LAM'ANUDDIN  
Nomor mahasiswa: 98312327

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 16 Mei 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, AK  
Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, AK



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asma'ul Ishak, M.Bus, Ph.D

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan kehidupan manusia yang semakin kompleks dalam segala aspek kehidupan, tidak terkecuali dalam aspek ekonomi. Manusia yang awalnya dalam memenuhi kebutuhan hidupnya hanya perlu mengambil apa yang ada di alam ( *food gathering* ) dan berkembang dengan dikenalnya cara berternak dan bercocok tanam dan cara berdagangpun ikut mengalami perkembangan dari sistem barter ke sistem perdagangan yang memungkinkan antara penjual dan pembeli tidak bertemu. Sekarang kita mengenal ada dua macam pasar yaitu pasar modal dan pasar uang. Perhatian masyarakat terhadap pasar modal ini semakin lama semakin meningkat seiring makin perlunya alternatif dalam berinvestasi. Ada banyak cara yang dilakukan dalam berinvestasi baik itu dalam pembelian surat berharga yaitu seperti saham dan obligasi ataupun dalam bentuk yang lainnya seperti *warrant*.

Dalam pengertiannya pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001,hal:1-2). Sedangkan bursa efek adalah lembaga perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas saham (pasar) untuk mempertemukan penawaran dan beli efek antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dengan tujuan memperdagangkan

efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat dibursa efek. Banyak alasan dan motivasi perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat melalui bursa efek, tetapi alasan utama adalah untuk menarik dana dari masyarakat dengan sasaran untuk memperbaiki struktur modal. Dengan *go-public* memungkinkan perusahaan memperoleh dana segar untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan.

Dalam menentukan apakah investor atau penanam modal akan melakukan transaksi jual beli di pasar modal, biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi. Informasi tersebut akan mempunyai makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan terjadinya transaksi di pasar modal. Informasi yang bersifat fundamental disediakan oleh perusahaan melalui dikeluarkannya atau diterbitkannya laporan keuangan. Oleh karena itu laporan keuangan merupakan suatu akuntabilitas yang harus dilakukan oleh para eksekutif kepada pemilik atau investor.

Salah satu instrument yang ada dalam pasar modal pada Bursa Efek Jakarta adalah saham bonus. Saham bonus disini sangat diperhitungkan oleh para Investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan emiten, karena tidak semua investor dapat menerima saham bonus yang dibagikan oleh perusahaan emiten. Definisi *saham bonus adalah penerbitan saham yang diterbitkan kepada pemegang saham lama, pembagian tersebut akan menyebabkan terjadinya penurunan harga saham yang bersangkutan (sunariyah,1997)*. Saham yang diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham tersebut, dapat berasal dari kapitalisasi agio saham, atau dapat pula berasal dari selisih penilaian



kembali aktiva tetap. Besarnya bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam satuan rasio.

Dampak dari saham bonus adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar atau saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat harga saham dapat menjadi lebih kecil. Harga saham sebelum dilakukan pengumuman saham bonus bisa diatas *overpriced*. Signal negatif juga dapat terjadi karena terjadinya distribusi saham dilakukan pada saat harga tinggi, akibatnya antisipasi pasar menjadi lebih kecil pada saat pengumuman. Hal tersebut menjadi motivasi penulis untuk meneliti dan mengamati hal itu dengan memfokuskan pada peristiwa pengumuman saham bonus.

Dalam kenyataanya yang terjadi dipasar modal adalah investor menyukai perusahaan yang memberikan keuntungan lebih seperti pembagian deviden, saham bonus atau pun *stock split* untuk menginvestasikan dana yang dimiliki. Dengan adanya tambahan pendapatan yang diterima oleh perusahaan emiten yang berasal dari penjualan saham maka investor tidak hanya mendapat *return* yang sesuai dengan dana yang di investasikannya. Hal tersebut menjadi motivasi peneliti untuk meneliti dan mengamati hal ini dengan menitikberatkan peristiwa pada Bursa Efek Jakarta disekitar pengumuman saham bonus.

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini ditunjukkan untuk meneliti dan menganalisa hal tersebut, maka penulis mengambil judul **“Pengaruh**

## **Pengumuman Saham Bonus Terhadap Harga Dan Volume Perdagangan Saham Pada Bursa Efek Jakarta”.**

### **1.2. Perumusan Masalah Penelitian**

Masalah yang diamati dan dianalisis adalah reaksi pasar atau antisipasi pasar disekitar pengumuman saham bonus yang telah dilakukan, apakah informasi pengumuman saham bonus memberikan signal yang baik atau buruk bagi para pelaku pasar modal ?. Dengan membandingkan pola aktivitas perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Sehingga dari uraian latar belakang permasalahan diatas, maka dapat ditentukan pokok permasalahan dalam penelitian ini,yaitu :

Apakah pengumuman saham bonus sebagai suatu sinyal informasi mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham di bursa efek.

### **1.3. Tujuan Dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pola volume perdagangan saham disekitar hari pengumuman saham bonus, apakah ada perbedaan pola volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Hasil penelitian dapat memberikan gambaran reaksi pasar terhadap pengumuman saham bonus yang direfleksikan melalui volume perdagangan saham.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Investor, dengan adanya penelitian ini dapat digunakan sebagai tolok ukur seorang investor untuk berhati-hati dalam menyikapi suatu kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten. Karena kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten pasti akan memberikan reaksi positif maupun negative terhadap pasar, yang akan berpengaruh pada harga saham itu sendiri setelah kebijakan itu dikeluarkan, sehingga investor perlu mempertimbangkan lebih lanjut membandingkan antara manfaat yang akan diperoleh dengan pengorbanan yang dikeluarkan oleh investor, selain itu juga memberikan bukti empiris bagi para akademisi dan para (calon) investor mengenai pengaruh pengumuman saham bonus terhadap volume perdagangan saham.
- b. Memberikan bukti empiris mengenai keabsahan teori dan temuan riset dari negara barat maupun di Indonesia, khususnya berkaitan dengan pengaruh pengumuman saham bonus sebagai bagian dari distribusi saham.
- c. Bagi penulis, sebagai sumbangan pemikiran untuk melakukan penelitian yang lebih baik dan lebih menyempurnakan hasil penelitian ini.

#### **1.4. Sistematika Pembahasan**

Pada penelitian ini terbagi dalam lima bab, yaitu sebagai berikut:

##### **BAB I   Pendahuluan**

Dalam bab 1 ini terdiri dari : latar belakang masalah, perumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, sistematika pembahasan.

## **BAB II Landasan Teori**

Dalam bab kedua ini akan dibahas mengenai teori-teori yang mendasari penelitian yang akan dilakukan, pembahasan ini meliputi:

1. Pasar modal, fungsi dan manfaat pasar modal, faktor yang mempengaruhi pasar modal, efisiensi pasar modal dan informasi.
2. Distribusi saham, pengertian deviden saham, saham bonus, hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ( *right issue* ).
3. Agio saham.
4. Aktivitas volume perdagangan sekuritas.
5. Studi peristiwa.
6. Windows.
7. Tinjauan penelitian terdahulu.
8. Replikasi penelitian sebelumnya.
9. Formulasi hipotesis.

## **BAB III Metode Penelitian**

Metode penelitian terdiri dari: populasi dan sample penelitian, data dan sumber data, periode pengamatan, variabel dan pengukuran variabel, alat analisis data, analisis deskriptif, analisis statistik.

#### **BAB IV Analisis Data**

Dalam bab ini akan diuraikan Uji empiris dan hasilnya yaitu sebagai berikut;

1. Analisis deskriptif, perhitungan rata – rata harga saham, perhitungan *Trading Value Activity* (TVA).
2. Analisis statistic, pengujian hipotesis pertama, pengujian hipotesis kedua.

#### **BAB V Kesimpulan dan Saran**

Pada bagian akhir merupakan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran - saran.

## BAB II

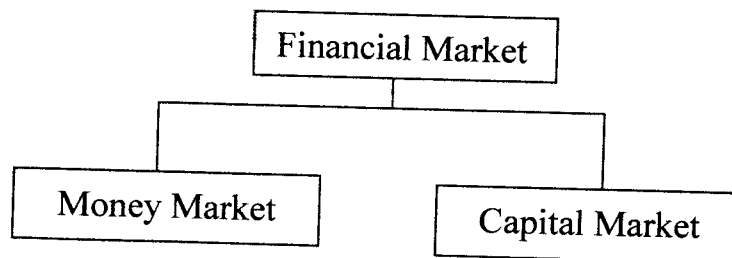
### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk uang ataupun modal sendiri. Sehingga pasar modal merupakan pasar uang (*money market*) dan pada sisi lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*).

Gambar 2.1

#### HUBUNGAN PASAR:



##### 2.1.1. Fungsi Dan Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu :

a. Fungsi ekonomi

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang

memiliki kelebihan dana (*investor*) dengan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedang pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan operasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan dapat meningkatkan peredaran uang dalam perekonomian suatu negara.

Adapun beberapa manfaat yang ditimbulkan dengan adanya keberadaan pasar modal, yaitu :

- Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara.
- Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

- Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan prospek
- Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- Sumber pembiayaan jangka panjang bagi *emiten*.

### 2.1.2. Faktor yang Mempengaruhi Pasar Modal.

Pembentukan pasar modal secara umum di pengaruhi *supply* dan *demand*, keberhasilan pasar modal sangat dipengaruhi oleh dua faktor tersebut. Dengan adanya *Supply* dan *demand* maka pasar modal dapat berkembang pesat, dapat dijelaskan lebih terperinci lagi mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pasar modal.

#### a. *Supply* sekuritas

*Supply* sekuritas berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang timbul adalah, apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak disuatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan, dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosere* (artinya mengungkapkan kondisi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal.

#### b. *Demand* sekuritas

*Demand* sekuritas berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli



- sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka income per kapita suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan *sekuritas*.
- c. Kondisi politik dan ekonomi
- Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand.
- d. Masalah hukum dan peraturan
- Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien. Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung (artinya tidak ada perantara keuangan yang mengambil alih risiko investasi). Transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan. Diperlukan berbagai lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

### **2.1.3. Efisiensi Pasar Modal dan Informasi**

Kondisi pasar modal yang efisien, adalah terjadi reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru, dimana pasar bereaksi

dengan cepat dan akurat yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan sekuritas dengan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar modal juga dapat dilihat dari ketersediaan informasi dan kecanggihan para pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang ada. Sehingga muncul pertanyaan bagaimana pasar merespon secara benar terhadap semua informasi yang tersedia, artinya adalah harga pasar yang terjadi merupakan reaksi secara rasional dari para pelaku pasar. Tetapi hal ini tidak menjadi jaminan para pelaku pasar atau *investor* akan sama dalam menginterpretasikan semua informasi yang ada. Para pelaku pasar berinteraksi berdasarkan keputusan untuk memaksimalkan keuntungannya, hal ini merupakan motif rasional bagi setiap pelaku pasar.

Menurut Jogiyanto (1998, hal.284-285) yang bersumber dari Fama, ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar yang didasarkan bentuk informasi, yaitu :

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien bentuk lemah menunjukkan keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan pasar efisien bentuk lemah ini investor tidak bisa memperoleh *abnormal return* berdasarkan informasi masa lalu.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar efisiensi bentuk setengah kuat apabila harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Sehingga dalam pasar efisien bentuk setengah kuat, tidak ada investor

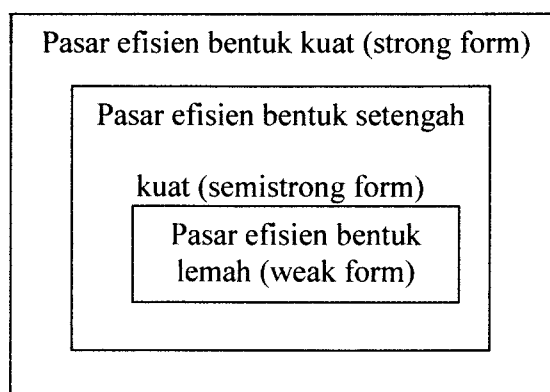
yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk memperoleh *abnormal return*.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat adalah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, informasi privat dan juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal, karena harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Sehingga tidak ada individu investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Gambar 2.2

## TINGKATAN KUMULATIF DARI KETIGA BENTUK PASAR EFISIEN



Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat

adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

Sedangkan menurut Jogianto (2000 hal.285) dalam bukunya menyatakan ada 3 jenis informasi yang dapat mempengaruhi sekuritas yang ada antara lain:

1. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten.
2. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.
3. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

## 2.2. Distribusi Saham

Pada perusahaan yang telah *go public* sering melakukan pengumuman atas terjadinya distribusi saham. Ada beberapa bentuk distribusi saham yang dapat dilakukan antara lain dengan deviden saham, saham bonus dan *right issue*. Dengan adanya distribusi saham tersebut, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Pertambahan jumlah saham yang terjadi berarti meningkatkan penawaran di Bursa

Efek Jakarta yang bisa mengakibatkan terjadinya permintaan dan likuiditas saham.

### 2.2.1. Pengertian Deviden Saham

Deviden merupakan pembagian laba perusahaan, yang berasal dari saldo laba. Pembagian laba ini terbagi menjadi dua bagian ada yang berbentuk tunai (*cash deviden*) atau dalam bentuk saham (*stock deviden*), yang dibagikan kepada para pemegang saham tergantung pada jumlah lembar saham yang dimiliki. Deviden saham (*stock deviden*) adalah: pembagian keuntungan dengan cara membagikan saham, maka pada saat pengumuman deviden saham tersebut, akan terjadi pengurangan keuntungan yang ditahan sebesar saham yang dibagikan pada saat itu diikuti dengan peningkatan pada jumlah saham yang beredar (Robert C Merton, 2000, hal. 244-245). Oleh karena itu nilai par nya untuk setiap saham tidak berubah dan juga saldo modal mengalami peningkatan.

Adapun tujuan yang diharapkan perusahaan *emiten*, apabila melakukan pembagian saham dengan cara deviden saham adalah :

1. Pimpinan perusahaan berkeinginan untuk menahan laba secara tetap yaitu dengan cara kapitalisasi sebagian laba yang tidak dibagi. Sebagai akibatnya dengan adanya pembagian deviden saham maka akan menaikkan jumlah modal yang disetor dengan cara membebani rekening laba yang ditahan dan dikreditkan ke rekening modal saham.
2. Sebagai modal kerja atau ekspansi karena terjadi peningkatan modal pemegang saham. Menaikkan jumlah saham yang beredar, sehingga harga pasarnya akan menurun, yang mengakibatkan saham lebih likuid.

Deviden saham merupakan salah satu pendapatan yang diharapkan oleh para pemegang saham disamping *capital gain*. Namun para pemegang saham baru biasa menerima deviden saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang berwenang telah memutuskan pembagian deviden atas laba tersebut.

### 2.2.2. Saham Bonus

Pengertian saham bonus adalah pembagian saham baru kepada para pemegang saham, pembagian saham bonus ini ditunjukkan sebagai bentuk *reward*. Saham yang diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham tersebut dapat berasal dari kapitalisasi *agio saham*, atau juga dapat berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap. Besarnya saham bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam rasio. Saham bonus merupakan saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari *agio saham*, *agio saham* adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana. Apabila perusahaan emiten membagikan saham bonus, misalnya dengan rasio 5:1 maka yang terjadi adalah setiap pemegang 5 lembar saham lama akan mendapat 1 lembar saham bonus. Dengan adanya pembagian saham bonus tersebut maka akan menyebabkan bertambahnya jumlah saham yang beredar sebanyak seperlima kali dari jumlah saham semula, tetapi penambahan jumlah saham ini tidak di iringi dengan adanya transfer asset. Seperti halnya pada pembagian deviden kas, namun dengan adanya pembagian

saham bonus ini tetap saja akan terjadi penurunan harga akibat penyesuaian harga teoritis.

Dampak dari saham bonus secara umum adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham, dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat pada menurunnya harga saham atau terjadi koreksi atas harga saham sesuai dengan faktor koreksinya. Faktor koreksi itu merupakan perbandingan saham lama dibandingkan dengan jumlah saham baru setelah penambahan bonus.

### Gambar 2.3

#### Faktor Koreksi Saham Baru

$$Faktor\ koreksi = \frac{Saham\ lama}{Saham\ baru + Saham\ lama}$$

Faktor koreksi ini akan mempengaruhi pasar saat masa *cum-date* terlewati atau dengan istilah lain saat *ex-date*. Apabila harga *cum-date* saham tersebut 1.000 maka saat *ex-date* harga pasar akan dibuka sekitar 250, keberhasilan saham bonus akan terlihat bila harga setelah *ex-date* berada diatas harga teoritis atau diatas harga Rp 250, demikian juga sebaliknya bila harga cenderung turun dibawah 250 maka saham bonus itu dianggap tidak menguntungkan investor.

Sedangkan bagi perusahaan *emiten*, distribusi saham dengan cara membagikan saham bonus memiliki tujuan yaitu :

1. Terdapatnya agio saham pada perusahaan akibat penilaian kembali aktiva tetap (*revaluasi*). Sebagian agio saham tersebut dibagikan dalam bentuk saham bonus kepada pemegang saham lama sebagai *reward* dari perusahaan atas jasa mereka selama ini.
2. Perusahaan memang berkeinginan menambah jumlah saham yang beredar dipasaran. Pertambahan jumlah saham yang beredar dilakukan dengan cara membagikan seluruh agio saham perusahaan dalam bentuk saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih rendah dan akan lebih meningkatkan kemampuan pasar terhadap saham tersebut karena harga akan berkisar pada kisaran harga optimum.

#### Hal-hal Yang Perlu Diperhatikan Dalam Pembagian saham Bonus.

Ada beberapa hal yang perlu diketahui sehubungan dengan pembagian saham bonus antara lain:

- a. Tanggal Daftar Pemegang Saham (DPS), menunjukkan tanggal para pemegang saham yang berhak atas saham bonus.
- b. Tanggal Pembagian Saham Bonus, menunjukkan tanggal pembagian saham bonus secara riil. Biasanya pengambilan saham bonus melalui Biro Administrasi Efek (BAE)
- c. Ex Bonus berarti suatu tanggal yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut, perdagangan saham sudah tidak mengandung/tanpa hak saham bonus.



- d. Cum Bonus yaitu tanggal yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut perdagangan atas suatu saham masih mengandung/dengan hak saham bonus.
- e. Rasio, menunjukkan perbandingan jumlah saham lama terhadap jumlah saham baru yang akan diterima. Misal rasio-nya 3:1 artinya setiap 3 lembar berhak memperoleh 1 saham bonus. Besarnya rasio saham bonus ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang berasal dari jumlah agio saham yang akan dibagikan.

### 2.2.3. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu ( *Righth Issue* )

Istilah *right Issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yaitu pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun penawarannya dilakukan kepada pemegang saham saat ini ( *Existing share holder* ). Dengan kata lain pemegang saham memiliki hak *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut , tentu saja untuk mendapatkan saham baru tersebut pemegang saham harus mengeluarkan dana pada tingkat harga yang telah ditentukan. Tetapi apabila pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut kepada pihak lain melalui bursa. Ada beberapa alasan umum yang dilakukan emiten dalam melakukan *right issue* di antaranya adalah :

1. Tujuan dari pada penawaran saham baru dapat tercapai yang berhubungan erat dengan pengembangan usaha emiten.

2. Setiap pemegang saham lama akan bersedia untuk melakukan exercise mengingat harga saham akan mengalami kenaikan yang dapat memberikan keuntungan kepada investor.
3. Harga saham diperdagangkan diatas harga teoritis untuk jangka waktu tertentu, karena dengan adanya penambahan dana maka ekspansi perseroan akan dapat memberikan keuntungan.
4. Penawaran right issue bukan ditujukan untuk kepentingan rekayasa keuangan yang tidak berdampak positif kepada pemegang saham lama, walaupun akibat dari pada right issue akan menyebabkan dilusi atas harga saham yang diperdagangkan.
5. Emiten didalam rangka melakukan penawaran atas right issue benar-benar melakukan keterbukaan informasi yang sebenarnya tanpa ada yang ditutup-tutupi.

Dengan adanya *right issue* maka jumlah saham yang beredar akan bertambah, konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini akan mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi right-nya, dengan kata lain pemegang saham tersebut akan mengalami penurunan persentase kepemilikan saham (*dilution*). Sedangkan harga saham akibat adanya *right Issue* secara teoritis akan mengalami penurunan, karena pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah dari harga pasar. Sehingga kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang kecil dari pada naiknya persentase jumlah saham yang beredar.

### 2.3. Agio Saham

Pengertian *agio saham* adalah selisih yang dibayarkan oleh pemegang saham (*investor*) kepada perusahaan emiten dengan nilai nominal sahamnya. Agio saham biasanya ditampilkan di neraca dalam nilai totalnya yaitu agio perlembar dikalikan dengan jumlah lembar yang dijual. Dalam hal penjualan saham dengan harga di atas nilai nominal, maka selisih itu akan dicatat di dalam rekening agio. Rekening agio saham dipakai untuk mencatat kelebihan harga nilai nominal. Rekening agio saham adalah rekening yang menunjukkan modal yang yang disetor dari para pemegang saham (*investor*).

Pada umumnya agio saham yang dibagikan dalam bentuk saham bonus mempunyai alasan utama yaitu : Karena perusahaan melakukan revaluasi aktiva tetap, yaitu penilaian kembali terhadap aktiva tetap perusahaan (revaluasi aktiva tetap). Dengan cara pembebasan dari pengenaan pajak atas kenaikan nilai aktiva tersebut, dengan adanya surplus tersebut pada aktiva tetap maka kemungkinan perusahaan emiten akan membagikan saham bonus. Selisih atas kenaikan nilai aktiva yang timbul dari revaluasi (*surplus revaluasi*) merupakan salah satu komponen hak pemegang saham yang dapat dikapitalisasi menjadi modal saham (*modal statuar*). Penilaian kembali aktiva tetap ini telah diatur dalam keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 109/kmk.04/1979.

### 2.4. Aktivitas Volume Perdagangan Sekuritas

Dalam melakukan pengukuran terhadap reaksi pasar yang terjadi yang dipengaruhi oleh informasi yang tersedia dipasar, maka kita dapat mengamati dan

meneliti aktivitas volume dan perdagangan saham selama periode peristiwa. Metode seperti ini juga menjadi pilihan bagi para peneliti untuk mengetahui reaksi pasar modal dan efisiensi pasar modal. Ada beberapa penelitian yang melakukan metode yang sama dalam mengamati reaksi pasar. Diantaranya Charles ying (1976, hal. 676-685) melakukan penelitian dengan mengamati pola aktivitas perdagangan saham, yaitu volume perdagangan saham cenderung mendorong perubahan harga.

Pengujian serupa juga dilakukan oleh Beaver (1986, hal 563-568) dengan melakukan pendekatan terhadap volume perdagangan saham, dari hasil pengujiannya menunjukkan pertambahan kegiatan perdagangan saham sebanyak 33% lebih tinggi dibandingkan dengan kegiatan saham diluar periode pengumuman. Smirlock dan Laura Stark (1976 hal 217-225) berpendapat “bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan”. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, informasi baru yang diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan perdagangan. Kim dan Verrecchia mendukung kesimpulan .Smirlock dan Laura Stark (1985 hal.217-225) dengan menyimpulkan bahwa volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan harga absolut, dimana harga mereflesi tingkat informasi. Pada tahun 1982 penelitian mengenai reaksi pasar yang dilakukan oleh Woolridge (1982 hal.237-247) yang melakukan penelitian mengenai aktivitas volume dan harga dari perdagangan saham setelah adanya pengumuman laba. Mereka menyimpulkan adanya hubungan positif antara reaksi volume perdagangan

dan harga terhadap pengumuman laba, yang dapat mempengaruhi volume dan harga yang besarnya relative berbeda

## **2.5. Studi Peristiwa**

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Langkah-langkah dalam melakukan suatu studi peristiwa, Damodaran (2001 hal.117-119)

- a. Peristiwa yang akan diteliti sudah diidentifikasi.
- b. Return dari seluruh sekuritas yang menjadi sampel telah dikumpulkan.
- c. Abnormal return dari seluruh sekuritas yang menjadi sampel telah dikumpulkan.
- d. Abnormal return adalah rata-rata silang perusahaan, dan standart error telah dihitung.

Pertanyaan di sekitar pengumuman akan dijawab dengan uji t statistik, bila uji t statistik signifikan, maka peristiwa itu memiliki pengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham.

## 2.6. Windows

Window adalah waktu yang terbatas yang di butuhkan saham-saham baru diterbitkan dan disambut oleh masyarakat hanya berlangsung selama beberapa bulan saja, paling lama satu tahun. Window tersebut digunakan untuk mencari variable aktivitas perdagangan sekuritas sebagai proxy dari perilaku investor. Seperti yang pernah dilakukan Morse (1981) difokuskan untuk mengetahui kapan pasar bereaksi terhadap adanya pengumuman laba perusahaan dikaitkan dengan volume perdagangan saham.

Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya difokuskan untuk mengetahui kapan pasar bereaksi terhadap adanya pengumuman laba perusahaan dikaitkan dengan volume perdagangan saham dan juga penelitian yang dilakukan oleh husnan, hanafi, dan wibowo yang bertujuan untuk mengamati dampak laporan keuangan terhadap aktivitas volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Windows tersebut digunakan untuk mengamati variabel perdagangan saham sebagai proxy dari perilaku *investor*.

## 2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh saham bonus terhadap harga saham ternyata pernah dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986 hal.77-96) secara empiris. Dari hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun 2% pada saat pengumuman saham bonus, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* dari beta sekuritas yang merupakan sensitivitas keuntungan dari suatu

sekuritas dalam merespon pergerakan pasar. *Systematic risk* adalah bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya.

Sejumlah penelitian empiris mengenai saham bonus telah dilakukan untuk mengukur reaksi pasar terhadap informasi mengenai peristiwa yang berkaitan dengan aksi dari perusahaan dan hasil ini dapat menunjukkan suatu bukti yang sangat penting dalam membantu untuk menentukan *the efficient market's hipotesis* (petit 1972.hal 223-224). Petit juga melakukan investigasi untuk menentukan reaksi pasar secara cepat dan tepat terhadap pengumuman saham bonus. Hasil studi tersebut menunjukkan adanya eksistensi antisipasi pasar yang kemungkinan di sebabkan adanya pengumuman saham bonus. Selain itu ada penelitian empiris yang dilakukan Lintner (1962 hal. 243-269) menyatakan bahwa perubahan pembayaran dividen merupakan refleksi dari arus kas dimasa yang akan datang, artinya bahwa kebijakan dividen meningkat pada saat diyakinkan dimasa yang akan datang adanya kemungkinan yang tinggi dalam memenuhi arus kas dan begitu pula sebaliknya.

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Woolridge (1982 hal.237-247) tentang pengaruh *distribution announcement* terhadap saham bonus, yang menjelaskan bahwa adanya reaksi positif dari pasar antara aktivitas harga dan volume perdagangan terhadap pengumuman saham bonus yang menyebabkan terjadinya perubahan volume dan harga saham setelah adanya pengumuman. Artinya penelitian ini ditunjukan bahwa ada suatu harapan dari pemegang saham atau *investor* atas pengumuman distribusi saham yang terjadi, terhadap periode dimasa yang akan datang. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap informasi mengenai pengumuman saham bonus dari suatu perusahaan *go public* untuk mencapai harga keseimbangan yang baru

merupakan hal penting. Jika pasar bereaksi secara cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi ini disebut dengan pasar yang efisien secara informasi. Dengan terjadinya distribusi saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga dengan harga saham yang relative lebih rendah akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham tersebut dan harga akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum (optimum trading range). Hal ini diperkuat pada penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Lev (1987 hal.83-89), yang meneliti bahwa harga saham sebelum dilakukannya pengumuman relative lebih tinggi dibandingkan dengan setelah pengumuman saham bonus.

Dari ilustrasi diatas dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh atas peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi terhadap reaksi pasar modal sangat bervariasi. Hal ini menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Para pelaku pasar juga dituntut berhati-hati dalam melihat pergerakan saham di bursa. Hal ini memacu peneliti untuk melakukan penelitian tentang peristiwa pengumuman saham bonus untuk mengetahui perbedaan volume perdagangan di pasar modal. Maka disusun hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian sebagai berikut;

“Adanya perbedaan antara harga dan volume perdagangan saham Sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta “.



## 2.8. Replikasi Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang pengaruh pengumuman saham bonus ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Tedy Sunandar yang melakukan penelitian mengenai “Pengaruh pengumuman saham bonus terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur periode 1998-2002”. Adapun yang menjadi perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Penelitian ini mengenai perubahan harga dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus, dimana penelitian lainnya hanya membatasi pada harga saham saja atau volume perdagangan saja.
2. Tidak membatasi atau memfokuskan pada satu jenis bentuk perusahaan saja (manufaktur , non mufaktur dan keuangan)
3. Penelitian ini terdiri dari dua bentuk perhitungan yaitu :
  - a. secara keseluruhan
  - b. secara harian
4. Penelitian ini menggunakan TVA, sedangkan penelitian lain hanya menggunakan pembagian rata-rata volume perdagangan.
5. Tidak melihat laba operasi perusahaan sebagai dasar dalam menentukan abnormal return perusahaan.

## 2.9. Formulasi Hipotesis

Rumusan hipotesis yang akan diuji adalah:

Ha 1 : Ada perbedaan antara harga perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

Ha 2 : Ada perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

- **Pengujian Hipotesis Pertama**

Pengujian hipotesis harga saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum pengumuman (hari t-7 sampai dengan t-1) dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari t+7).

Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti dapat dinyatakan bahwa pengumuman saham bonus memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Analisis ini dilakukan dengan pengujian statistik dimana pengujian hipotesisnya sebagai berikut :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan rata-rata harga saham sebelum tanggal pengumuman Saham bonus dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman Saham bonus

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$       Ada perbedaan rata-rata harga saham sebelum tanggal pengumuman Saham bonus dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman Saham bonus

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t)  $\leq 0,05$  maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-t)  $> 0,05$  maka Ho diterima

- **Pengujian Hipotesis Kedua**

Model analisis yang digunakan adalah model perbandingan antara rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. TVA (volume perdagangan) digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman saham bonus sebagai sinyal positif atau sinyal negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas perdagangan normal. Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa yang telah terjadi, yaitu berupa pengumuman saham bonus.

Pengujian hipotesis volume perdagangan saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham yang diukur dengan TVA, antara sebelum pengumuman saham bonus (hari -7 sampai dengan hari -1), dengan volume perdagangan saham setelah adanya pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari +7)

Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti dapat dinyatakan bahwa pengumuman saham bonus memiliki kandungan informasi yang

mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Dimana pengujian hipotesisnya sebagai berikut :

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman Saham bonus.

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  Ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman Saham bonus.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas ( $\text{sig-t}$ )  $\leq 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

Jika probabilitas ( $\text{sig-t}$ )  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Pada bab ini di uraikan mengenai metode yang akan digunakan dalam penelitian mencakup populasi dan sampel penelitian, sumber data, periode pengamatan, variabel dan pengukuran variabel, dan alat analisis data.

#### 3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.

Dalam melakukan penelitian ini peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan di BEJ yang telah melakukan pengumuman saham bonus selama periode sampel berkisar tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Dengan harapan periode tersebut lebih memperbanyak jumlah sampel yang akan memberikan hasil yang lebih berarti.

Populasi yang diambil sebanyak 37 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan telah melakukan pembagian saham bonus dari berbagai sektor perusahaan. Sampel menggunakan teknik *purposive random sampling* yaitu seluruh perusahaan dengan kriteria yaitu memiliki volume perdagangan saham dan transaksi yang cukup aktif, perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1.

**Tabel 3.1.**

#### Daftar Objek Penelitian

NO	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi
1	RMBA	Bentoel International Inv Tbk	12 Januari 2000
2	MTDL	Metro Data Elektronik Tbk	18 Februari 2000

3	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	29 Maret 2000
4	TRIM	Trimega Securities Tbk	07 juni 2000
5	UNTR	United Tractors Tbk	26 Juni 2000
6	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	10 Juni 2000
7	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	14 Juli 2000
8	SPMA	Suparma Tbk	19 Juli 2000
9	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	21 Juli 2000
10	TRST	Trias Sentosa Tbk	09 Agustus 2000
11	DUTI	Duta pertiwi Nusantara Tbk	13 Oktober 2000
12	ASBI	Ansuransi Bintang Tbk	18 Oktober 2000
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk	13 Nopember 2000
14	CTRA	Ciputra Development	15 Nopember 2000
15	STTP	Siantar Top Tbk	21 Nopember 2000
16	LMPI	Langgeng Makmur Plastic Tbk	06 Desember 2000
17	ACAP	Andi Chandra Outomotive Tbk	03 Mei 2001
18	SMMA	Sinar Mas argo resource & Teknologi Tbk	14 Februari 2001
19	LAPD	Lapindo International Tbk	13 Nopember 2001
20	SIMA	Siwani Makmur Tbk	28 Mei 2001
21	MEGA	Bank Mega Tbk	29 Juni 2001
22	INCI	Intan Wijaya Intern Tbk	28 Agustus 2001
23	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	04 Desember 2001
24	ANTM	Aneka tambang (persero) Tbk	30 Juli 2002
25	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	16 Mei 2002

26	INCI	Intan Wijaya Intern Tbk	18 September 2002
27	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	17 Oktober 2003
28	GRIV	Great River International Tbk	14 Januari 2004
29	AHAP	Ansuransi Harta Aman Pratama	16 Juni 2004
30	INCI	Intan Wijaya Intern Tbk	25 Juli 2004
31	LMAS	Limas Stokomindo Tbk	07 Agustus 2004
32	MREI	Maskapai Reansuransi Tbk	30 Juli 2004
33	MEGA	Bank Mega Tbk	21 April 2005
34	BBIA	Bank Buana Indonesia Tbk	21 Mei 2005
35	TMAS	Pelayaran Tempuran Emas Tbk	19 Juli 2005
36	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	04 Agustus 2005
37	SIIP	Surya Inti Permata Tbk.	16 September 2005

### 3.2 Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang akan dikumpulkan adalah data historis selama periode tahun 2000 sampai dengan tahun 2005. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang didapat secara tidak langsung dari sumbernya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Nama perusahaan yang terpilih sebagai populasi dan sampel penelitian, yaitu perusahaan yang telah membagikan saham bonus dari periode 2000 sampai dengan 2005.
2. Harga saham, adalah harga saham sampai dengan tutup pada hari tertentu. Dengan periode 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah

adanya pengumuman saham bonus. Data selengkapnya tentang harga saham perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada lampiran 1.

3. Volume perdagangan saham, adalah volume perdagangan saham sampai dengan tutup pada hari tertentu. Dengan periode 7 hari sebelum pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah pengumuman saham bonus. Data selengkapnya tentang volume perdagangan saham tersebut dapat dilihat pada lampiran 2.
4. Saham yang beredar, adalah seluruh saham dari perusahaan yang beredar di Bursa Saham. Dengan periode 7 hari sebelum pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah pengumuman saham bonus. Data selengkapnya tentang Saham yang beredar dapat dilihat pada lampiran 3.
5. Tanggal publikasi, adalah tanggal dimana perusahaan melakukan Pengumuman saham bonus.

Sumber data-data tersebut peneliti peroleh dengan menggunakan tabel-tabel dan literatur-literatur yang berhubungan dengan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, serta referensi khusus yang mendukung penguatan data melalui pojok BEJ, publikasi media cetak Capital Market Directory, Info Pasar Modal, Buletin Info Finansial, JSX monthly, serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.



### 3.3 Periode Pengamatan

Dalam melakukan sebuah studi peristiwa, periode pengamatan menjadi masalah yang krusial untuk menentukan panjang periode yang akan diteliti. Ada dua masalah yang akan dihadapi dalam menentukan panjang hari *event period* yaitu:

1. Semakin panjang periode yang akan diteliti, maka semakin mengurangi statistiknya
2. Semakin panjang periode yang akan diteliti, maka akan semakin membuat sulit dalam mengontrol adanya *counfounding effect*.

Dalam penelitian ini peneliti membagi periode penelitian menjadi dua bagian yaitu :

1. 7 hari sebelum dilakukannya pengumuman saham bonus,
2. dan 7 hari setelah dilakukannya pengumuman saham bonus.

Dengan adanya periode pengamatan selama 15 hari disekitar pengumuman saham bonus tersebut diharapkan dapat menangkap tujuan dari penelitian ini. Hal ini disebabkan window tersebut dapat memberikan kesempatan terhadap terjadinya penyebaran informasi dan dapat memberikan secara jelas reaksi pasar yang sebenarnya.

### 3.4. Variabel dan Pengukuran Variabel

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis dekriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 11.

Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

Variabel-variabel di dalam penelitian ini adalah harga saham dan volume perdagangan saham dari perusahaan-perusahaan yang membagikan saham bonus. Selanjutnya untuk keperluan pengujian hipotesis data tersebut dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu sebelum pengumuman dan setelah pengumuman saham bonus. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu mengetahui perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman serta menguji perbedaan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus.

### **3.5. Alat Analisis Data**

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan model analisis perbandingan rata-rata aktivitas harga saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pembagian saham bonus. Pada penelitian sebanyak 37 perusahaan dari berbagai sektor akan di analisa, hal ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman saham bonus.

Formula yang digunakan untuk meneliti apakah pengumuman saham bonus dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham, yaitu sebagai berikut :

### 3.5.1. Analisis Deskriptif

#### a. Perhitungan Rata-rata Harga Saham (*Average Price*)

Besarnya rata-rata harga saham (*average price*) sebelum ada pengumuman saham bonus (hari -7 sampai dengan hari -1) dan setelah ada pengumuman saham bonus (hari +1 sampai dengan hari +7) dapat dihitung satu per satu dengan rumus sebagai berikut :

$$X_p = \frac{\sum P}{N}$$

Dimana:

$N$  = Jumlah hari

$X_p$  = Rata-rata harga saham I pada hari 7 sebelum dan setelah pengumuman saham bonus.

$P$  = Harga Saham

Perhitungan rata-rata harga saham 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah pengumuman saham bonus menggunakan microsoft Excel '98. Dari perhitungan rata-rata harga saham bisa diamati pergerakan harga saham yang meningkat atau menurun. Harga saham yang meningkat menunjukkan adanya kenaikan harga yang akan mengandung informasi yang positif bagi investor, begitu juga sebaliknya jika harga saham menurun menunjukkan penurunan harga saham.

#### b. Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA)

Menghitung rata-rata volume perdagangan (*average volume*) 7 hari sebelum adanya pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus, dengan rumusan sebagai berikut :

$$TVA_{k,l} = \frac{\text{Saham perusahaan k yang diperdagangkan pada waktu l}}{\text{Saham perusahaan k yang beredar pada waktu l}}$$

Dimana :

TVA = Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Berikut rumus menghitung rata-rata volume perdagangan saham dalam periode jendela :

$$\overline{XTVA} = \frac{\sum_{k=1}^n TVA_k}{N}$$

Dimana:

$\overline{XTVA}$  = rata – rata volume perdagangan

TVA = aktivitas volume perdagangan

N = jumlah sampel

### 3.5.2. Analisis Statistik

- a. Uji signifikansi dapat dilakukan dengan melakukan perhitungan nilai *T Test* Yaitu dengan menggunakan metode Uji beda dua rata-rata dari dua kelompok observasi berpasangan (*T-test; Paired Two Sampel for means*), metode ini digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data-data yang saling berhubungan. Dalam pengujian hipotesis ini dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu sebelum pengumuman dan setelah adanya pengumuman saham bonus.

Dengan menggunakan rumus yaitu sebagai berikut :

$$t_h = \frac{\overline{Xsb} - \overline{Xst}}{\sqrt{\left\{ \frac{(na-1)(Svsb^2 + (nb-1)Svst^2)}{na+nb-2} \right\} \left\{ \frac{1}{na} + \frac{1}{nb} \right\}}}$$

Dimana:

$\overline{Xsb}$  = Rata-rata statistik untuk sampel pertama

$\overline{Xst}$  = Rata-rata statistik untuk sampel kedua

$Svsb$  = Standar Deviasi untuk sampel pertama

$Svst$  = Standar Deviasi untuk sampel kedua

$na$  = Jumlah sampel pertama (jumlah jenis saham sebelum terjadinya event = 90)

$nb$  = Jumlah sampel kedua (jumlah jenis saham sesudah terjadinya event = 90)

b. Selanjutnya menentukan tingkat signifikansi dengan menggunakan uji-T untuk menentukan rumusan hipotesis nol dan hipotesis alternatif yang terbentuk adalah :

Hipotesis untuk harga saham :

Ha 1 : Ada perbedaan antara harga perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

Hipotesis untuk volume perdagangan saham :

Ha 2 : Ada perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman saham bonus pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

## BAB IV

### ANALISIS DATA

Selama tahun 2000-2005 yang diambil dalam penelitian ini adalah 37 perusahaan yang mengumumkan saham bonus. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik purposive sampling, artinya sampel dalam penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan serta kepentingan pengujian hipotesis maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Hasil analisis menunjukkan:

#### 4.1 Analisis Deskriptif

##### 4.1.1. Perhitungan rata-rata Harga Saham

Besarnya rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman saham dapat dihitung dengan cara

$$\bar{X}_p = \frac{\sum_{i=1}^7 P}{N}$$

Dimana :

$N$  = Jumlah hari

$\bar{X}_p$  = Rata-rata harga saham pada  $i$  pada 7 hari sebelum dan setelah pengumuman saham bonus

$P$  = Harga saham

Perhitungan rata-rata saham 7 hari sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1  
Rata-rata Harga Saham

NO	Kode Saham	Periode Sebelum	Periode Sesudah
1	RMBA	1600.00	8689.29
2	MTDL	2535.71	1789.29
3	FASW	2025.00	653.57
4	TRIM	750.00	721.43
5	UNTR	5885.71	2364.29
6	KDSI	958.57	702.14
7	UNIC	1690.71	1750.71
8	SPMA	236.43	226.43
9	DNKS	958.57	702.14
10	TRST	955.71	549.29
11	DUTI	510.71	534.29
12	ASBI	1810.71	512.14
13	KLBF	625.00	350.71
14	CTRA	333.57	150.00
15	STTP	3542.86	1492.86
16	LMPI	285.00	237.14
17	ACAP	385.71	200.00

18	SMMA	1685.71	1717.86
19	LAPD	390.00	377.14
20	SIMA	607.14	600.00
21	MEGA	1017.86	1000.00
22	INCI	539.29	514.29
23	MTDL	202.14	167.14
24	ANTM	646.43	550.00
25	BBIA	1053.57	1035.71
26	INCI	370.00	321.43
27	BBIA	517.86	514.29
28	GRIV	404.29	410.71
29	AHAP	225.71	79.29
30	INCI	288.57	350.71
31	LMAS	475.00	480.00
32	MREI	353.57	272.86
33	MEGA	1810.71	512.14
34	BBIA	625.00	350.71
35	TMAS	333.57	150.00
36	DPNS	3542.86	1492.86
37	SIIP	285.00	237.14

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2006

Jika dilihat dari rata-rata harga saham sebelum dan sesudah adanya pengumuman saham bonus pada 37 perusahaan ada yang mengalami kenaikan



maupun penurunan, misalnya pada perusahaan RMBA harga saham sebelum dan sesudahnya mengalami kenaikan dari 1600.00 ke 8689.29 sedang pada MTDL terjadi penurunan dari 2535.71 ke 1789.29

#### 4.1.2. Perhitungan Trading Volume Activity (TVA)

Menghitung rata-rata volume perdagangan (*average volume*) 7 hari sebelum adanya pengumuman saham bonus dan 7 hari setelah adanya pengumuman saham bonus, dengan rumusan sebagai berikut :

$$TVA_{k,l} = \frac{\text{Saham perusahaan k yang diperdagangkan pada waktu l}}{\text{Saham perusahaan k yang beredar pada waktu l}}$$

Dimana :

TVA = Aktivitas Volume Perdagangan Saham

Sebagai contoh perhitungan TVA pada PT. Metro Data Elektronik (MTDL) yang melakukan pada tanggal 18 Februari 2000. Rumus TVA yang merupakan perbandingan antara volume perdagangan dengan jumlah saham beredar yang telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

TVA t-7	=	3409500	/	388023540	=	0.008786838
TVA t-6	=	2811500	/	388023540	=	0.007245694
TVA t-5	=	1847000	/	388023540	=	0.00476002
TVA t-4	=	2357500	/	388023540	=	0.006075662
TVA t-3	=	4714000	/	388023540	=	0.012148747
TVA t-2	=	8209500	/	388023540	=	0.021157222

TVA t-1	=	33215500	/	388023540	=	0.085601765
TVA t-0	=	9148000	/	388023540	=	0.023575889
TVA t+1	=	10910500	/	388023540	=	0.028118139
TVA t+2	=	3999000	/	388023540	=	0.010306076
TVA t+3	=	3393000	/	388023540	=	0.008744315
TVA t+4	=	9191000	/	388023540	=	0.023686707
TVA t+5	=	5756500	/	388023540	=	0.01483544
TVA t+6	=	4712000	/	388023540	=	0.012143509
TVA t+7	=	5932000	/	388023540	=	0.015287732

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa besarnya TVA pada hari ke 7 sebelum pengumuman Saham bonus sebesar 0,0088 dan sesudahnya adalah 0,0153 berarti ada kenaikan yang signifikan antara sebelum pengumuman pada hari -7 dan sesudah pengumuman pada hari +7 kenaikan tersebut sebesar 0,0065

Mengetahui rata-rata TVA pada periode sebelum, dan sesudah pengumuman Saham bonus. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran 4.

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{TVAt sebelum Saham bonus} &= \{0,00879 + 0,00725 + \dots + 0,0856\} / 7 \\ &= 0,14578 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TVAt sesudah Saham bonus} &= \{0,02812 + 0,01031 + \dots + 0,01529\} / 7 \\ &= 0,11312 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata TVA menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata TVA pada PT Metro Data Elektronik (MTDL) setelah pengumuman Saham

bonus. Hal ini sesuai dengan analisis rata-rata Harga Saham diatas yang menunjukkan bahwa reaksi pasar menurun setelah peristiwa Saham bonus pada PT. Metro Data Elektronik (MTDL), akibatnya investor kurang berminat untuk membeli saham-saham perusahaan tersebut, dan menyebabkan volume perdagangan menjadi menurun. Demikian penjelasan dapat dilakukan dengan cara yang sama untuk perusahaan-perusahaan lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh Saham bonus terhadap return saham, abnormal return dan TVA.

#### **4.2. Analisis Statistik**

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata-rata yaitu uji t dari dua kelompok observasi berpasangan (*T-Paired Two Sample For Means*), metode ini digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data-data yang saling berpasangan / berhubungan. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu mengetahui perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman serta menguji perbedaan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman Saham bonus.

##### **4.2.1. Pengujian Hipotesis Pertama**

Pengujian hipotesis harga saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum pengumuman (hari t-7 sampai dengan t-1) dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari t+7).

Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti dapat dinyatakan bahwa pengumuman saham bonus memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Analisis ini dilakukan dengan pengujian statistik dua sisi dengan bantuan program SPSS 11.0 dimana pengujian hipotesisnya sebagai berikut :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan rata-rata harga saham sebelum tanggal pengumuman Saham bonus dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman Saham bonus

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$  Ada perbedaan rata-rata harga saham sebelum tanggal pengumuman Saham bonus dengan rata-rata harga saham setelah pengumuman Saham bonus

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t)  $\leq 0,05$  maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-t)  $> 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji t perbandingan Rata-Rata Harga Saham  
Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham bonus

Periode	Rata-rata	Perbedaan	t hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	825.5272	89.98583	1.108	0.274	Ho diterima
Sesudah	735.5414				

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.2 diatas terlihat bahwa rata-rata harga saham sesudah pengumuman Saham bonus (Rp.735,54) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata harga saham sebelum pengumuman Saham bonus (Rp.825,53), atau terjadi perbedaan rata-rata harga saham sebesar Rp.89,98. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar 1,108 dengan probabilitas 0,274 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman Saham bonus.

Berdasarkan analisis diatas menunjukkan bahwa terjadi penurunan rata-rata harga saham setelah terjadi pengumuman saham bonus. Walaupun tidak terbukti secara signifikan, namun hasil penelitian ini telah sesuai dengan analisis deskriptif diatas yang menunjukkan bahwa setelah pengumuman saham bonus terjadi penurunan harga saham. Ilustrasi yang menunjukkan pengaruh pengumuman saham bonus yang terjadi pada PT. Metro Data Elektronik (MTDL). Perusahaan tersebut melakukan pengumuman saham bonus pada tanggal 18 Februari 2000. Peristiwa tersebut tidak diikuti dengan adanya transfer harta, seperti halnya yang terjadi pada pembagian dividen kas akibatnya secara teoritis saham bonus ini akan menyebabkan terjadinya penurunan harga dari harga sebelum pengumuman saham bonus. Dengan terjadinya distribusi saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih kecil dan akan lebih meningkatkan kemampuan pasar terhadap saham tersebut dan harga akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum.

Suatu perusahaan go public yang akan membagikan saham bonus kepada investor lama, maka apabila di masa mendatang harga saham tersebut mengalami penurunan investor lama yang memperoleh saham bonus tersebut tidak akan mengalami kerugian jika investor itu akan menjual sahamnya ke Bursa Efek Jakarta. Dampak dari saham bonus adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran, dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat mengakibatkan pada turunnya harga saham. Namun demikian investor telah melakukan koreksi terhadap harga saham karena turunnya harga disebabkan oleh bertambahnya lembar saham, sehingga tidak mengakibatkan reaksi yang berlebihan dan yang terjadi tidak terjadi perbedaan yang signifikan.

Jika dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai harga saham per hari sebelum dan setelah adanya pengumuman saham bonus maka akan dihasilkan pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3

## Hasil Uji Harga Saham per Hari

Hari	t hitung	sig-t	Keterangan
1	2.104	0.042	Signifikan
2	2.158	0.037	Signifikan
3	2.138	0.039	Signifikan
4	1.634	0.110	Tidak Signifikan
5	2.680	0.11	Tidak Signifikan
6	2.654	0.11	Tidak Signifikan
7	2.645	0.12	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Dilihat dari hasil perhitungan pada tabel diatas pada hari ke 1 hingga hari ke 3, menunjukkan perbedaan yang signifikan rata-rata harga saham antara

sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus, karena probabilitas lebih kecil atau sama dengan 0,05. Hal ini berarti 3 hari setelah pengumuman saham bonus mengandung informasi yang baik. Ternyata meskipun pada hari itu ada kecenderungan harga saham yang turun namun sebagian investor tetap berminat terhadap harga saham tersebut artinya pasar mengalami reaksi pada periode 3 hari di sekitar pengumuman.

Namun demikian pada hari ke 4 hingga hari ke 7, pasar telah melakukan koreksi terhadap harga saham, sehingga pada periode tersebut tidak terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman saham bonus. Dengan adanya harga saham yang tidak signifikan setelah pengumuman saham bonus menunjukkan bahwa investor beranggapan bahwa pengumuman saham bonus tidak memiliki kandungan informasi yang menguntungkan, sehingga reaksi pasar tidak terjadi, hal ini tercermin pada sikap investor yang cenderung tidak melakukan transaksi jual beli saham. Walaupun tidak signifikan, namun jika dilihat dari hasil perbandingan rata-rata pada seluruh periode menunjukkan bahwa harga saham sempat mengalami penurunan pada seluruh periode pengamatan.

Dengan terjadinya harga saham yang turun, hal ini memungkinkan investor mengambil tindakan *profit taking* dengan menjual harga saham, yang harga saham sebelumnya lebih besar dengan harapan investor akan memperoleh gain yang lebih besar. Tindakan *profit taking* ini dilakukan oleh banyak investor sehingga menyebabkan penurunan harga saham.

Implikasi hasil penelitian ini dengan beberapa hipotesis teori yang melatar belakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa pengumuman

saham bonus yang dilakukan perusahaan (*emiten*), secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif. Hasil penelitian ini telah mendukung teori diatas bahwa memang terjadi penurunan harga saham antara sebelum dengan setelah pengumuman sesuai dengan *systematic risk concept*.

Pengumuman saham bonus dikatakan mempengaruhi prefensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, jika terjadi perbedaan harga saham sebelum dan adanya setelah pengumuman, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman saham bonus memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman saham bonus mendapat respon negatif berarti harga saham di pasar akan mengalami penurunan, ini sering disebut dengan *negatif information content* dan sebaliknya jika mendapat respon positif berarti harga saham akan mengalami kenaikan dan ini sering disebut dengan *positif information content*. Namun dalam penelitian ini tidak ditemukan bahwa terjadi perbedaan harga saham antara sebelum dan setelah adanya pengumuman secara signifikan. Hal ini berarti pengumuman saham bonus tidak memberikan informasi bagi pasar yang dapat dijadikan sebagai prefensi investor untuk melakukan keputusan investasinya. Dengan demikian investor sebaiknya harus berhati-hati dalam mengambil keputusannya, dimana perusahaan yang mengumumkan saham bonus belum dapat dijadikan sebagai pertimbangan sebagai perusahaan yang menguntungkan bagi investor. Bahkan justru terjadi penurunan harga saham, hal ini akan mengakibatkan investor tidak akan mendapatkan capital gain, karena harga jual lebih rendah dibandingkan dengan harga beli.



#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Model analisis yang digunakan adalah model perbandingan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. TVA (volume perdagangan) digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman saham bonus sebagai sinyal positif atau sinyal negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas perdagangan normal. Pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa yang telah terjadi, yaitu berupa pengumuman saham bonus.

Pengujian hipotesis volume perdagangan saham dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham yang diukur dengan TVA, antara sebelum pengumuman saham bonus (hari -7 sampai dengan hari -1), dengan volume perdagangan saham setelah adanya pengumuman saham bonus (hari t+1 sampai dengan hari +7)

Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti dapat dinyatakan bahwa pengumuman saham bonus memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi dengan bantuan SPSS.11.00 dimana pengujian hipotesisnya sebagai berikut :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman Saham bonus.

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$  Ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman Saham bonus.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-t)  $\leq 0,05$  maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-t)  $> 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4

Hasil Uji t perbandingan Trading Volume Activity (TVA)  
Antara Sebelum dan Sesudah Saham bonus

Periode	Rata-rata	Perbedaan	T hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0.0806	-0.03362	-0.553	0.584	Ho diterima
Sesudah	0.1142				

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.4 diatas terlihat bahwa rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sesudah pengumuman Saham bonus (0,1142) lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebelum Saham bonus (0,0806), atau terjadi perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) sebesar -0,03362. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t sebesar -0,553 dengan probabilitas 0,584 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak,

yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman Saham bonus.

Hasil penelitian ini telah mendukung pada hasil hipotesis pertama yang menunjukkan ada penurunan harga saham pada periode setelah pengumuman. Penurunan harga saham ini ternyata disebabkan karena lesunya perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta yang menunjukkan penurunan pada volume perdagangan saham. Dalam keadaan ini sebagian investor terlalu berhati-hati dalam pengambilan keputusan sehingga menunda untuk melakukan transaksi saham, yang mengakibatkan jumlah transaksi menjadi lebih rendah dan berakibat harga menjadi lebih rendah. Hal ini mungkin disebabkan investor hanya memiliki tujuan utama untuk memperoleh keuntungan dari pengumuman saham bonus saja (keuntungan yang sesaat) Namun demikian penurunan volume perdagangan tersebut belum menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa pengumuman saham bonus tidak mempengaruhi kegiatan perdagangan saham di lantai Bursa Efek Jakarta atau tidak memberikan sinyal bagi pasar, mungkin sebagian investor meningkatkan kegiatan transaksinya sahamnya tetapi investor yang lain tidak melakukan transaksi sahamnya karena merasa beresiko akibat penurunan harga saham yang dapat mengakibatkan investor memperoleh *capital loss* (kerugian). Selain itu dapat disimpulkan bahwa pasar belum efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*) secara keputusan, yaitu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi juga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.

Jika dilakukan analisis lebih lanjut mengenai pengujian volume perdagangan yang diproyeksi dengan *Trading Volume Activity* selama 7 hari maka hasil pengujian yang dihasilkan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5

Hasil Uji Volume Perdagangan (TVA) per hari  
Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Saham Bonus

Hari	t hitung	sig-t	Keterangan
1	-1.056	0.302	Tidak Signifikan
2	-1.147	0.262	Tidak Signifikan
3	-0.672	0.507	Tidak Signifikan
4	1.515	0.141	Tidak Signifikan
5	1.387	0.178	Tidak Signifikan
6	-0.334	0.742	Tidak Signifikan
7	0.102	0.919	Tidak Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Setelah dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui apakah volume perdagangan saham perhari signifikan atau tidak signifikan, maka dari hasil pengujian diatas seluruh periode pengamatan yaitu hari 1 sampai dengan hari ke 7 tidak signifikan karena nilai probabilitas lebih besar dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini berarti rata-rata TVA 7 hari sebelum dan setelah pengumuman saham bonus tidak signifikan. Karena adanya informasi yang kurang baik, maka menimbulkan *profit taking* yang dilakukan investor sehingga menyebabkan penurunan harga saham dari pengumuman saham bonus. Dengan adanya informasi yang kurang baik tersebut tidak mempengaruhi kegiatan perdagangan saham pada perusahaan emiten di Bursa Efek Jakarta.

#### 4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis pada pengujian pengumuman Saham bonus pengaruhnya terhadap harga saham menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji t dengan probabilitas diatas 0,05. Artinya pengumuman Saham bonus tidak mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut. Bahkan hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman Saham bonus hingga periode sesudahnya.

Hasil ini telah sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1986) yang menemukan bahwa nilai pasar perusahaan turun 2% pada saat pengumuman saham bonus, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* dari beta sekuritas yang merupakan sensitivitas keuntungan dari suatu sekuritas dalam merespon pergerakan pasar. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Woolridge (1982) yang menyatakan bahwa adanya reaksi positif dari pasar antara aktivitas harga dan volume perdagangan terhadap pengumuman saham bonus yang menyebabkan terjadinya perubahan volume dan harga setelah adanya pengumuman.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh pengumuman Saham bonus terhadap harga saham disebabkan karena investor kurang peduli terhadap penggunaan dana hasil dari Saham bonus yang tidak digunakan untuk

membiyai usaha yang secara langsung dan cepat menghasilkan keuntungan bagi emiten, sehingga Saham bonus tersebut tidak dapat diminati oleh para investor. Selain itu investor ini akan selalu bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusannya karena biasanya menjelang pembagian saham bonus, harga saham akan naik tak terduga, namun perkembangan harga saham tersebut tidak bertahan lama karena setelah masa penjualan Saham bonus berlalu harga sahamnya akan turun di bawah harga teoritisnya. Argumen ini telah sesuai dengan hasil diatas bahwa rata-rata harga saham terjadi penurunan setelah adanya pengumuman Saham bonus, walaupun penurunan tersebut tidak secara signifikan. Penurunan ini disebabkan karena harga penawaran Saham bonus selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga saham pasca Saham bonus akan mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga.

Berdasarkan hasil uji beda rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus pada masing-masing sektor industri menunjukkan bahwa sektor manufaktur dan lainnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sedangkan pada sektor perbankan menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman saham bonus mampu mempengaruhi secara signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan-perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta. Hal tersebut wajar mengingat perusahaan perbankan di Bursa Efek Jakarta belum stabil, terbukti masih banyaknya perusahaan perbankan yang terancam likuidasi pada periode terakhir ini.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengumuman Saham bonus tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus. Hasil penelitian ini telah sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Smirlock (1976) yang menyatakan bahwa suatu pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak melakukan perdagangan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Woolridge (1982) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara reaksi volume perdagangan dan harga terhadap pengumuman laba, yang dapat mempengaruhi volume dan harga yang besarnya relatif berbeda.

Harapan manajemen perusahaan melakukan pembagian saham bonus, yaitu diharapkan pembagian saham bonus bagi pemegang saham mengakibatkan penawaran harga menjadi lebih rendah dibawah harga optimum. Dengan harga penawaran yang rendah ini diharapkan akan mampu memberikan daya tarik bagi investor untuk melakukan pembelian saham sehingga mampu meningkatkan likuiditas perdagangan. Namun dalam kenyataan hal ini tidak sesuai yang diharapkan oleh manajemen perusahaan, karena investor telah melakukan antisipasi terhadap pengumuman saham bonus tersebut.

Hal ini disebabkan karena peristiwa Saham bonus membuat para investor lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Bahkan peristiwa Saham bonus merupakan informasi yang negatif bagi pasar, akibat adanya penurunan harga saham pasca pengumuman. Sehingga volume perdagangan saham di Bursa

Efek Jakarta pada perusahaan-perusahaan yang melakukan Saham bonus menjadi lesu, apalagi saham bonus hanya berlaku bagi pemegang saham lama saja.



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Kesimpulan**

Setelah dilakukan analisis terhadap 37 perusahaan di Bursa Efek Jakarta yang melakukan pengumuman saham bonus pada periode 2000 sampai dengan periode 2005, maka dapat di tarik kesimpulan dan rekomendasi untuk penelitian berikutnya.

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman Saham bonus. Hal ini berarti pengumuman saham bonus tidak memiliki kandungan informasi bagi preferensi investor sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Namun jika dilihat dari besarnya rata-rata harga saham menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan harga saham setelah pengumuman saham bonus. Hal ini telah sesuai dengan yang diharapkan dimana dengan terjadinya distribusi saham bonus, maka harga saham akan menjadi lebih rendah sehingga dengan harga saham yang rendah akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan harga saham dan harga saham akan berkisar pada kisaran perdagangan yang optimum.
2. Namun demikian harapan akan terjadinya peningkatan aktivitas perdagangan saham tersebut tidak terbukti. Hasil penelitian terhadap uji beda dua rata-rata antara TVA sebelum dan sesudah pengumuman saham bonus, tidak signifikan pada level 5%, secara keseluruhan. Bahkan jika dilihat dari besarnya rata-rata

justru terjadi penurunan Trading Volume Activity (TVA) pada periode setelah pengumuman saham bonus. Hal ini tidak sesuai dengan harapan manajemen dimana setelah terjadi penurunan harga saham diharapkan akan meningkatkan aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini berarti suatu pengumuman saham bonus di Bursa Efek Jakarta tidak membawa informasi baru yang akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan saham.

## **5.2. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya melihat pengaruh variabel saham bonus terhadap harga saham dan volume perdagangan saham, dan tidak melihat atau mengukur variabel lain seperti abnormal return yang merupakan variabel pengukur reaksi pasar yang paling tepat.
2. Penelitian ini tidak mempertimbangan penurunan harga saham yang setelah pembagian saham bonus apakah akibat dari pembagian saham bonus itu sendiri, karena kecenderungan pada kapitalisasi pasar yang sama jumlah lembar saham bertambah maka harga akan turun untuk menyesuaikan jumlah kapitalisasi yang ada. Sehingga penurunan harga saham yang terjadi pada hasil penelitian ini mungkin bukan karena reaksi pasar yang ada tetapi karena akibat adanya penambahan jumlah lembar saham.
3. Periode penelitian ini hanya mengambil periode peristiwa 7 hari sebelum dan 7 hari setelah, sehingga mungkin belum dapat mengungkap adanya perubahan

yang sebenarnya akibat adanya pengumuman saham bonus, karena kecenderungan pasar di Bursa Efek Jakarta kurang merespon secara cepat terhadap setiap informasi yang ada. Sehingga 7 hari di sekitar pengumuman dirasa belum mampu membuktikan adanya pengaruh pengumuman saham bonus terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta.

### 5.3. Saran - saran

1. Bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya, terutama bagi investor yang akan mempertimbangkan pengumuman saham bonus sebagai sinyal / informasi prefensinya. Terbukti pengumuman saham bonus belum menyebabkan adanya reaksi pasar baik perubahan harga saham maupun perubahan likuiditas saham. Untuk itu bagi investor sebaiknya pengumuman saham bonus belum dapat dijadikan sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama belum terbukti secara signifikan, tetapi keputusan di dalam transaksi lebih dipertimbangkan oleh faktor-faktor lain seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi dan kondisi politik, kurs atau tingkat bunga bank.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian yang sama misalnya menambah variabel lain seperti *abnormal return* dan *risiko saham*. Selain itu penggunaan variabel harga saham hendaknya digunakan harga saham yang telah disesuaikan, sehingga perubahan harga saham yang terjadi (penurunan

harga saham) tidak disebabkan adanya pembagian saham bonus, tetapi perubahan yang benar-benar diakibatkan oleh reaksi pasar.

## REFERENSI

- Asquith, P., dan D W Mullins, Jr., (1983), "The Impact of Initiating Dividend Payment on Shareholders' wealth", *Journal of Business* Vol. 56:hal 77-96.
- Ardiansyah, R, (2002), "Pengaruh pengumuman Saham Bonus Terhadap Volume Perdagangan Saham", *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, Vol 2, No 2, Agustus, hal 1-26.
- Beaver, W. H., (1989), "*Financial Reporting An Accounting Revolution*", Second edition, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, New York.
- Charles, Ying, (1976), "Stock Market Price of Volume of Sales", *Econometrica*, Juli, hal 676-685.
- Hakim, Abdul, (2001), "*Statistik Deskriptif Untuk Ekonomi Dan Bisnis*", Ekonesia, Yogyakarta.
- Handaru, Sri, (1994), "*Manajemen Portofolio Dan Analisis Investasi*", Edisi 1, Andi Offset, Yogyakarta.
- Harmanto, (1995), "*Akuntansi Keuangan Intermediate*", Edisi Kedua, Liberty, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, (1998), "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M., (1998), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, (2000), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta.
- Lintner, J., (1962), "Dividend, Earning, Leverage, Stock Price, and Supply of Capital to Corporation", *Review of Economic and Statistics*, New York, Agustus, hal 243-269.
- Mustafa, Zainal, (1995), "*Pengantar Statistik Terapan Untuk Ekonomi*", Edisi Dua, Lukman Offset, Yogyakarta.
- Petit, Samuel, (1989), "*The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock*", Edisi Kedua, Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

- Robert, C, Merton, (2000), "*Finance*", Prentice-Hall Inc, Upper Saddle River, New Jersey.
- Robert, Levy, (1966), "Conceptual Foundations of Technical Analysis", *Finance Analysts Journal*, Agustus, hal 83-89.
- Singgih Santoso, (2001), "*Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*", PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Smirlock, Michael dan Laura Straks, (1985), "A future Examination of The Stock Price Change and Transaction Volume", *Journal of Research*, hal 217-225
- Sunariyah, (1997), "*Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*", Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, (2001), "*Analisis Investasi dan manajemen Portofolio*", Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Woolridge, J. R., (1982), "The Information Content of Dividend Changes", *Journal of Finance Research*, Edisi Kelima, hal 237-247
- Zaki Baridwan, (1999), "*Intermediate Accounting*", Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.

## DAFTAR HARGA SAHAM 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH

KODE	PERIODE							
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
RMBA	1600	1600	1600	1600	1600	1600	1600	2000
MTDL	2625	2575	2350	2600	2550	2500	2550	1850
FASW	2125	2100	2050	1975	1925	1975	2025	675
TRIM	775	800	775	725	725	725	725	775
UNTR	5850	5675	5600	5800	5900	6100	6275	2300
KDSI	1800	1600	1600	1785	1650	1700	1700	1550
UNIC	240	235	240	235	240	245	220	220
SPMA	960	950	950	945	940	975	990	710
DNKS	790	935	1035	1025	935	1010	960	580
TRST	515	515	505	505	505	515	515	515
DPNS	1925	1925	1925	1750	1750	1655	1745	535
ASBI	600	600	625	650	650	650	600	325
KLBF	325	335	340	335	335	335	330	160
CTRA	3600	3600	3600	3500	3500	3500	3500	1350
STTP	280	280	295	295	295	275	275	285
LMPI	395	395	395	380	380	405	350	200
ACAP	1775	1775	1775	1700	1625	1525	1625	1625
SMMA	345	435	400	390	400	380	380	380
LAPD	600	600	625	625	600	600	600	525
SIMA	575	575	575	575	575	575	575	575
MEGA	1025	1025	1050	1025	1000	1000	1000	975
INCI	550	550	550	550	525	525	525	500
MTDL	700	675	700	675	650	575	550	600
ANTM	1075	1050	1050	1050	1050	1050	1050	1050
BBIA	200	205	200	210	205	200	195	200
INCI	350	350	375	375	375	375	390	330
BBIA	525	525	525	525	500	525	500	500
GRIV	400	400	400	400	410	420	400	405
AHAP	230	215	220	225	235	230	225	105
INCI	285	285	285	295	285	285	300	300
LMAS	480	475	480	470	475	475	470	470
MREI	395	405	385	395	320	300	275	275
MEGA	200	200	200	175	200	200	200	200
BBIA	250	250	250	225	200	200	200	175
TMAS	13000	13000	13000	13000	13000	13000	13000	13000
DPNS	700	700	800	750	775	750	775	725
SIIP	1000	1000	1150	1100	1100	1100	1100	500

**DAFTAR HARGA SAHAM 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH**

PERIODE						
1	2	3	4	5	6	7
2800	4100	6000	8925	13000	13000	13000
1900	1825	1775	1675	1675	1825	1850
675	675	650	650	650	650	625
725	775	725	725	700	700	700
2400	2350	2375	2375	2375	2350	2325
1750	1735	1740	1750	1750	1760	1770
225	230	225	225	220	230	230
720	705	705	695	700	700	690
580	575	550	535	520	535	550
515	515	530	530	550	550	550
535	525	500	525	500	500	500
340	355	345	355	355	350	355
160	160	140	140	150	150	150
1375	1500	1550	1525	1500	1500	1500
285	285	250	210	210	210	210
200	200	200	200	200	200	200
1675	1775	1725	1725	1725	1725	1675
395	385	380	380	370	355	375
600	600	600	600	600	600	600
575	575	575	575	575	575	575
1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
500	550	525	525	500	500	500
575	575	600	575	500	525	500
1050	1025	1025	1025	1025	1050	1050
190	170	160	150	160	175	165
340	340	330	330	300	300	310
500	525	525	525	525	500	500
400	400	400	395	395	450	435
95	80	80	80	70	75	75
340	365	370	345	345	355	335
475	475	475	475	480	480	500
275	275	275	275	270	270	270
200	175	175	175	200	200	200
200	200	200	200	175	150	150
13000	13000	13000	13000	13000	13000	13000
650	650	650	650	725	725	725
525	525	475	450	450	450	450



**DAFTAR VOLUME PERDAGANGAN 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH**

KODE	PERIODE							
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
RMBA	0	0	0	0	0	0	0	500
MTDL	3409500	2811500	1847000	2357500	4714000	8209500	33215500	9148000
FASW	2942000	27666000	9467000	8341500	1734000	2320000	11329500	2711500
TRIM	4086500	2788500	23513000	2597000	10819000	624000	2388500	941000
UNTR	36500	10000	53000	65000	40500	354000	181000	119500
KDSI	225500	61500	311000	303000	1138000	898500	225000	321000
UNIC	7500	1000	12000		1000	1000	1500	1500
SPMA	2396500	866000	560000	1334000	292500	548500	1490000	3322000
DNKS	221500	176500	62500	9000	173000	1245500	496000	283000
TRST	1028500	5171500	4515500	2624000	1984500	2306000	5215000	2977500
DPNS	38000	6000	23000	64000		2500	7500	47500
ASBI	10000			35500		27500	23000	71000
KLBF	70000	385500	1443000	8371500	1733000	1595500	2011500	67500
CTRA	50000	322000	22000	192000	129500	329500	94500	120000
STTP	5000			5000				
LMPI	39500		93000	2500		1000		21500
ACAP				17500	2500	2500	33500	
SMMA	491000	3320500	1878500	736500	966500	240000	162500	103500
LAPD	14500	85000	30000		10500	348500		42500
SIMA	6711000	5274500	1228500	180500	763500	168000	584500	422000
MEGA	520000	735000	350000	270000	255000	290000	420000	230000
INCI	10000		10000		43500	35000	38500	8000
MTDL	18326500	14391500	20854500	13517500	150500	2842500	602500	12346500
ANTM	1482000	1532000	116000	6091000	555000	6268500	8259500	4804000
BBIA			40000		45000	50000		50000
INCI				6500				500
BBIA	2500	10000	44000	971000	469500	1771000	2323000	720000
GRIV	235000	60000	37500		92000	15000	26000	465000
AHAP	10009500	44360500	30946000	30359500	34745500	28286000	31196500	883000
INCI	47500			102500	25000	25000	1154000	790000
LMAS	200000	6000	503000	20000	11500		6500	27000
MREI		10000					500	
MEGA	25000	2500	19500	10500	2500			13500
BBIA	20000	25000	344500	100000	411500	2165000	136500	1472500
TMAS	130000	268000	189500	874500	201500	157500	221000	194500
DPNS	726000	13500	10000	477500	5500			
SIIP	433000	1871000	4576000	1437500	3161000	449000	418500	988000

**DAFTAR VOLUME PERDAGANGAN 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH**

PERIODE						
1	2	3	4	5	6	7
1000	1000	1000	1000	500	0	0
10910500	3999000	3393000	9191000	5756500	4712000	5932000
3013000	830500	1331000	2713500	559000	1727500	438500
21880000	77920500	44371000	15193500	5598500	4842000	86128500
330500	90000	86000	135500	105000	549000	304500
955500	363500	214500	20000	162500	973500	527500
	2500	1500	2500			
759000	1463500	2401500	739000	811000	688000	992500
1103500	604500	131500	656500	72000	387000	
718500	406500	863000	626500	492500	1327500	2580500
26000		27500	10000	50000		5000
	34000	6000	26500	20500	44500	
269000	3825500	599000	1164000	673000	399500	445000
1000	170000	500		20000	25000	
12500	2500	5000	5000	5000		
		2000	500			
500	17500	24500				2000
571500	403000	61000	78000	49000	20000	509000
384500	5500	56000	10000	22000		41500
1939500	606500	115500	780500	268000	269500	1173000
265000	185000	140000	165000	115000	165000	140000
	98500	27000		7500		84000
29567000	20232000	18622000	10075500	20781000	50150000	19844500
3760500	807000	1230000	2557000	2339500	177000	205000
		105000			300000	70000
9000	500		6000		12500	
258000	39000	815000	141500	146000	20000	
157500	406500	265500	218000	122000	750000	37000
392500	593000	587500	25000	397500	1708000	77500
6524000	6946500	1482500	427000	40000	164500	229500
25000	20000	23000	204000	1306000	1000000	5252000
		7500	576500	65000	13500	67500
11000	5500	10000	2000	4000	54500	1000
	406000	10000	168500	551000	150000	1405500
156500	116500	290500	264500	333000	120000	564000
1500	2500	500	10000			
647500	1367500	1571000	616500	474000	257000	59000





## DAFTAR TVA 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH

KODE	PERIODE						
	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
RMBA	0	0	0	0	0	0	0
MTDL	0.00878684	0.007245694	0.00476002	0.00607566	0.012148747	0.021157222	0.085601765
FASW	0.00435344	0.040938883	0.01400883	0.01234337	0.002565894	0.00343303	0.016764877
TRIM	0.00204325	0.00139425	0.0117565	0.0012985	0.0054095	0.000312	0.00119425
UNTR	0.00026449	7.24638E-05	0.00038406	0.00047101	0.000293478	0.002565217	0.001311594
KDSI	0.00064709	0.00017648	0.00089244	0.00086949	0.003265597	0.002578329	0.000645658
UNIC	8.0821E-06	1.07762E-06	1.2931E-05	0	1.07762E-06	1.07762E-06	1.61643E-06
SPMA	0.00375701	0.001357633	0.00087791	0.00209132	0.000458554	0.000859886	0.002335881
DNKS	0.0007691	0.000612847	0.00021701	0.00003125	0.000600694	0.004324653	0.001722222
TRST	0.00074126	0.003727207	0.00325441	0.00189117	0.00143027	0.001661982	0.003758559
DPNS	0.00165217	0.00026087	0.001	0.00278261	0	0.000108696	0.000326087
ASBI	4.6296E-06	0	0	1.6435E-05	0	1.27315E-05	1.06481E-05
KLBF	9.3333E-05	0.000514	0.001924	0.011162	0.002310667	0.002127333	0.002682
CTRA	0.00052632	0.003389474	0.00023158	0.00202105	0.001363158	0.003468421	0.000994737
STTP	2.3231E-05	0	0	2.3231E-05	0	0	0
LMPI	0.00052667	0	0.00124	3.3333E-05	0	1.33333E-05	0
ACAP	0	0	0	0.00010883	1.55473E-05	1.55473E-05	0.000208333
SMMA	0.34462815	2.330626844	1.31850099	0.51694223	0.678377005	0.168453679	0.114057179
LAPD	6.7442E-05	0.000395349	0.00013953	0	4.88372E-05	0.00162093	0
SIMA	2.39251337	1.880392157	0.43796791	0.06434938	0.272192513	0.059893048	0.208377897
MEGA	0.00093378	0.001319865	0.00062851	0.00048485	0.000457912	0.000520763	0.000754209
INCI	9.8814E-05	0	9.8814E-05	0	0.000429842	0.00034585	0.000380435
MTDL	0.00960663	0.007543933	0.0109318	0.00708579	7.88911E-05	0.00149002	0.000315827
ANTM	0.00154327	0.001595335	0.0001208	0.00634281	0.000577944	0.006527648	0.008600958
BBIA	0	0	8.8038E-05	0	9.90429E-05	0.000110048	0
INCI	0	0	0	5.1383E-05	0	0	0
BBIA	6.7838E-07	2.71352E-06	1.194E-05	0.00026348	0.0001274	0.000480565	0.000630351
GRIV	0.00025231	6.44197E-05	4.0262E-05	0	9.87769E-05	1.61049E-05	2.79152E-05
AHAP	0.07149643	0.316860714	0.22104286	0.21685357	0.248182143	0.202042857	0.222832143
INCI	0.00028162	0	0	0.00060771	0.000148221	0.000148221	0.006841897
LMAS	0.00028464	8.5391E-06	0.00071586	2.8464E-05	1.63666E-05	0	9.25069E-06
MREI	0	0.00010989	0	0	0	0	5.49451E-06
MEGA	1.9873E-05	1.98728E-06	1.5501E-05	8.3466E-06	1.98728E-06	0	0
BBIA	0.01666667	0.020833333	0.28708333	0.08333333	0.342916667	1.804166667	0.11375
TMAS	4.0192E-05	8.28581E-05	5.8588E-05	0.00027037	6.22982E-05	4.86946E-05	6.8327E-05
DPNS	0.01452	0.00027	0.0002	0.00955	0.00011	0	0
SIIP	0.00031207	0.001348468	0.00329802	0.00103604	0.002278198	0.000323604	0.000301622

**DAFTAR TVA 7 HARI SEBELUM DAN 7 HARI SESUDAH**

PERIODE							
0	1	2	3	4	5	6	7
3.7594E-05	5.5695E-06	5.5695E-06	5.5695E-06	5.5695E-06	2.78474E-06	0	0
0.023575889	0.02811814	0.01030608	0.00874431	0.02368671	0.01483544	0.01214359	0.015287732
0.004012354	0.0044585	0.00122894	0.00196955	0.00401531	0.000827183	0.00255628	0.000648872
0.0004705	0.01094	0.03896025	0.0221855	0.00759675	0.00279925	0.002421	0.04306425
0.000865942	0.00239493	0.00065217	0.00062319	0.00098188	0.00076087	0.00397826	0.002206522
0.000921139	0.0027419	0.0010431	0.00061553	5.7392E-05	0.000466309	0.00279355	0.00151371
1.61643E-06	0	2.694E-06	1.6164E-06	2.694E-06	0	0	0
0.005207917	0.00118989	0.00229434	0.00376484	0.00115853	0.001271409	0.00107858	0.001555947
0.000982639	0.0038316	0.00209896	0.0004566	0.00227951	0.00025	0.00134375	0
0.002145946	0.00051784	0.00029297	0.00062198	0.00045153	0.000354955	0.00095676	0.00185982
0.002065217	0.00113043	0	0.00119565	0.00043478	0.002173913	0	0.000217391
3.28704E-05	0	1.5741E-05	2.7778E-06	1.2269E-05	9.49074E-06	2.0602E-05	0
0.00009	0.00035867	0.00510067	0.00079867	0.001552	0.000897333	0.00053267	0.000593333
0.001263158	1.0526E-05	0.00178947	5.2632E-06	0	0.000210526	0.00026316	0
0	5.8077E-05	1.1615E-05	2.3231E-05	2.3231E-05	2.32307E-05	0	0
0.000286667	0	0	2.6667E-05	6.6667E-06	0	0	0
0	3.1095E-06	0.00010883	0.00015236	0	0	0	1.24378E-05
0.072645649	0.40113032	0.2828618	0.04281531	0.05474745	0.034392626	0.01403781	0.357262178
0.000197674	0.00149031	2.1318E-05	0.00021705	3.876E-05	8.52713E-05	0	0.000160853
0.150445633	0.69144385	0.21622103	0.04117647	0.27825312	0.095543672	0.09607843	0.418181818
0.000413019	0.00035302	0.00024645	0.0001865	0.0002198	0.000153197	0.0002198	0.000186501
7.90514E-05	0	0.00077866	0.00021344	0	5.92885E-05	0	0.000664032
0.006471957	0.01549883	0.01060549	0.00976153	0.00528151	0.010893268	0.02628831	0.010402361
0.005002603	0.00306126	0.00065694	0.00100129	0.00208154	0.001904486	0.00014409	0.000166882
0.000110048	0	0	0.0002311	0	0	0.00066029	0.000154067
3.95257E-06	5.336E-05	2.9644E-06	0	3.5573E-05	0	7.4111E-05	0
0.000195374	5.2245E-05	7.8976E-06	0.00016504	2.8654E-05	2.95652E-05	4.05E-06	0
0.000499253	0.0001691	0.00043644	0.00028506	0.00023406	0.000130987	0.00080525	3.97255E-05
0.006307143	0.00280357	0.00423571	0.00419643	0.00017857	0.002839286	0.0122	0.000553571
0.004683794	0.03603712	0.03837092	0.008189	0.00235865	0.000220951	0.00090866	0.001267707
3.84259E-05	3.2345E-05	2.5876E-05	2.9757E-05	0.00026394	0.001689706	0.0012938	0.00679505
0	0	0	8.2418E-05	0.00633516	0.000714286	0.00014835	0.000741758
1.07313E-05	7.2867E-06	3.6433E-06	6.6243E-06	1.3249E-06	2.64971E-06	3.6102E-05	6.62427E-07
1.227083333	0	0.33833333	0.00833333	0.14041667	0.459166667	0.125	1.17125
6.0134E-05	4.0321E-05	3.0015E-05	7.4845E-05	6.8147E-05	8.57952E-05	3.0917E-05	0.000145311
0	0.00001875	0.00003125	0.00000625	0.000125	0	0	0
0.000712072	0.00046667	0.00098559	0.00113225	0.00044432	0.000341622	0.00018523	4.25225E-05

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Harga sebelum publikasi	825.5272	37	697.64482	107.64893
Harga sesudah publikasi	735.5414	37	713.83034	110.14641

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Harga sebelum publikasi & Harga sesudah publikasi	37	.722	.000

**Paired Samples Test**

	Paired Differences				95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Pair 1 Harga sebelum publikasi - Harga sesudah publikasi	89.98583	526.22028	81.19755	-73.99596	253.96761	1.108	36	.274	

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 harga_7	831.50	37	759.391	120.070
harga.7	649.38	37	518.604	81.999

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_7 & harga.7	37	.833	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	harga_7 - harga.7	182.125	435.469	68.854	42.855	321.395	2.645	36	.012

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	harga_6	817.56	37	713.827	111.481
	harga.6	654.02	37	521.816	81.494

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_6 & harga.6	37	.841	.000



**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	harga_6 - harga.6	163.537	394.533	61.616	39.006	288.067	2.654	36	.011

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	harga_5	37	711.986	111.194
	harga.5	37	520.541	81.295

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1	harga_5 & harga.5	.837	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	harga_5 - harga.5	165.976	396.565	61.933	40.804	291.147	2.680	36	.011

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 harga_4	822.14	37	686.803	105.976
harga.4	716.55	37	620.162	95.693

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_4 & harga.4	37	.799	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	harga_4 - harga.4	Mean	Std. Deviation	Lower	Upper			
		105.595	418.804	-24.913	236.104	1.634	36	.110

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 harga_3	814.88	37	682.005	105.236
harga.3	694.76	37	559.833	86.384

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_3 & harga.3	37	.846	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Pair 1 harga_3 - harga.3	120.119	364.129	56.186	233.589	2.138	36	.039	

**Paired Samples Statistics**

Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 harga_2	806,90	37	672.279
harga.2	687.26	37	538.742

**Paired Samples Correlations**

N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_2 & harga.2	37	.846

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Pair 1 harga_2 - harga.2	119,643	359,285	55,439	7,682	231,604	2,158	36	.037

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 harga_1	808.33	37	682.442	105.303
harga.1	686.31	37	531.744	82.050

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 harga_1 & harga.1	37	.837	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	harga_1 - harga.1	122.024	375.870	57.998	4.895	239.153	2.104	36	.042

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TV/A sebelum publikasi	.0806	37	.27931	.04592
TV/A sesudah publikasi	.1142	37	.59762	.09825

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TV/A sebelum publikasi & TV/A sesudah publikasi	37	.893	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
					Lower	Upper			
Pair 1	TV/A sebelum publikasi - TV/A sesudah publikasi	-.03362	.37014	.06085	-.15703	.08979	-.553	36	.584

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 tva_7	.1734649	37	.57986450	.11836434
tva.7	.1697859	37	.61091042	.12470157

**Paired Samples Correlations**

Pair 1	N	Correlation	Sig.
tva.7 & tva.7	37	.957	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	tva_7 - tva.7	Mean	Std. Deviation	Lower	Upper			
		.00367900	.17628737	-.03598451	.07811863	.102	36	.919

**Paired Samples Statistics**

Pair 1	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
tva_6	.2372447	37	.63704619	.13003651
tva.6	.3209028	37	1.54051804	.31445693

**Paired Samples Correlations**

Pair 1	N	Correlation	Sig.
tva_6 & tva.6	37	.647	.001

**Paired Samples Test**

Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference						
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1 tva_6 - tva.6	-.08365810	1.22830828	.25072738	-.60232720	.43501100	-.334	36	.742

**Paired Samples Statistics**

Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1 tva_5	.1950704	.37	.65438834	.12833611
tva.5	.1262674	.37	.61271676	.12016364

**Paired Samples Correlations**

Pair 1	N	Correlation	Sig.
tva_5 & tva.5	37	.922	.000

**Paired Samples Test**

Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference						
Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1 tva_5 - tva.5	.06880299	.25285077	.04958812	-.03332565	.17093162	1.387	36	.178

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 tva_4	.1037452	37	.39258035	.07419071
tva.4	.0648889	37	.28575381	.05400239

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 tva_4 & tva.4	37	.969	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences		95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1 tva_4 - tva.4	.03885631	.13573788	.02565205	-.01377734	.09148996	1.515	36	.141

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 tva_3	.0408463	37	.12979002	.02369631
tva.3	.1057623	37	.51137788	.09336440

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 tva_3 & tva.3	37	-.010	.956



**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	tva_3 - tva.3	-.06491598	.52890363	.09656415	-.26241184	.13257988	-.672	36	.507

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	tva_2	.0357215	37	.09260995	.01782279
	tva.2	.1480497	37	.58650406	.11287276

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1	tva_2 & tva.2	.863	.000

**Paired Samples Test**

		Paired Differences							
		95% Confidence Interval of the Difference							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)	
Pair 1	tva_2 - tva.2	-.11232827	.50875972	.09791085	-.31358691	.08893037	-1.147	36	.262

**Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 tva_1	.0304400	37	.05432049	.01108812
tva.1	.2227713	37	.90592567	.18492130

**Paired Samples Correlations**

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 tva_1 & tva.1	37	.277	.191

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					95% Confidence Interval of the Difference			t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper							
Pair 1	tva_1 - tva.1	-.19233128	.89242366	.18216522	-.56916874	.18450618			-1.056	36	.302	